
STUDI LITERATUR: PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Elly Astuti

Program Studi Pendidikan Akuntansi - FPIPS
IKIP PGRI MADIUN

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan studi literatur yang membahas *pengaruh corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Perkembangan penelitian pada bidang ini memunculkan beberapa alternatif pengukuran nilai perusahaan dengan berbagai metode. *Corporate governance* dalam studi ini difokuskan pada struktur kepemilikan. Hasil studi menunjukkan bahwa *corporate governance* mampu meningkatkan nilai perusahaan jika diukur dengan MVE, Tobin's Q dan Return Saham. Hal menarik yang perlu dikembangkan sebagai riset adalah pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dalam situasi finansial yang berbeda yaitu pada masa sebelum krisis, pada saat krisis, dan setelah krisis.

Kata kunci: Studi Literatur, Corporate Governance, Nilai Perusahaan.

PENDAHULUAN

Corporate Governance menjadi perhatian utama penelitian dan pendidikan setelah terjadinya beberapa skandal dan kegagalan perusahaan (Sarbanes-Oxley Act, 2002; Ramsay Report, 2001; Blue Ribbon Committee, 1999). Masalah-masalah terkait *corporate governance* semakin mencuat sejak terjadinya krisis 1997-1998 di wilayah Asia. Terjadinya krisis finansial yang melanda berbagai negara tersebut diprediksikan oleh para ahli analis sebagai dampak akibat lemahnya sistem *corporate governance* yang diterapkan.

Corporate governance mengandung lima unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban, independensi dan akuntabilitas (Raharja, 2014). Penyelenggaraan *corporate governance* yang baik bagi perusahaan diharapkan mampu menekan terjadinya konflik keagenan. Berkurangnya tingkat konflik keagenan yang terjadi akan menciptakan suatu nilai perusahaan yang baik.

Pada literatur review ini penelitian akan difokuskan pengaruh *corporate governance* yang diprosikan dengan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan perusahaan menjadi sangat penting dan berpengaruh terhadap pelaksanaan *corporate governance* untuk meningkatkan nilai perusahaan baik pada masa sebelum krisis, saat krisis, ataupun setelah krisis. Hal ini terjadi karena pada struktur kepemilikan ada kewenangan untuk mengendalikan perusahaan dan mampu mengurangi konflik kepentingan antara *management*, *bondholder* dan *stakeholder*.

Ada dua sudut pandang teori yang mengekspektasikan dampak dari konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Pada satu sisi menurut *alignment theory* menyatakan bahwa semakin terkonsentrasi kepemilikan managerial suatu perusahaan, akan mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan *shareholders* sehingga mampu mengurangi biaya keagenan yang pada akhirnya mampu meningkatkan nilai perusahaan (Ali et al, 2007; Wang, 2006; Leung dan Horwitz, 2009). Di sisi lain, menurut *value dispersion theory* menyatakan bahwa semakin terkonsentrasi tingkat kepemilikan manajemen, akan meningkatkan konflik kepentingan antara kepemilikan mayoritas dan minoritas karena pemilik mayoritas dapat meraih keuntungan pribadi yang kemungkinan

akan menjadi biaya bagi pemilik minoritas (Anderson dan Reeb, 2003; Fan dan Wong, 2002; Leung dan Horwitz, 2009). Adanya kontradiksi mengenai pengaruh *corporate governance* yang diproksikan dengan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan tersebut, diperlukan tinjauan literatur lebih lanjut.

KAJIAN PUSTAKA

Corporate governance merupakan sistem tata kelola perusahaan yang diciptakan untuk melindungi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap laporan keuangan. Semakin baik *corporate governance* yang dilakukan perusahaan, akan mendorong terciptanya kinerja perusahaan yang semakin baik sehingga mampu memaksimalkan *return* bagi investor. Sebaliknya jika *corporate governance* yang dilakukan lemah, terjadi kemungkinan manager menyelewengkan aset-aset perusahaan yang berdampak pada kerugian investor (Ahmed dan Duellman, 2007).

Ada dua model penerapan *corporate governance* yang dipraktikkan pada perusahaan-perusahaan seluruh dunia, yaitu *Anglo-American model* dan *German-Japan model*. Pada *Anglo-American Model* yang pada umumnya disebut sebagai model pasar, fokus utama dari *corporate governance* adalah maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Hal tersebut dilakukan dengan pemilik atau pemegang saham melakukan pemilihan dewan direktur sebagai *top management* perusahaan. Pemilik individual tidak bisa mempengaruhi jalannya perusahaan secara langsung (Keasey dan Wright, 1993) sehingga aturan mengenai direktur independen, struktur kepemilikan, dan pemisahan antara CEO dan COB merupakan elemen yang penting dalam pengawasan kinerja manajemen (Robertson, 2009). Model ini biasanya diterapkan pada negara-negara maju, dimana pendanaan perusahaan sebagian besar diperoleh dari penjualan saham.

Sebaliknya. Pada negara-negara berkembang, lebih banyak dipengaruhi oleh *German-Japan Model*. Pada model ini, *stakeholder* didefinisikan dalam arti yang lebih luas, tidak hanya pemegang saham akan tetapi kreditor, pegawai dan publik masuk di dalamnya. Model ini membentuk suatu badan supervisi yang mendefinisikan kepentingan para *stakeholders* dan mempertemukannya dengan manajemen melalui pengawasan kegiatan operasi perusahaan dari hari ke hari. Oleh karena itu, badan supervisi harus benar-benar independen dan tidak dapat dipengaruhi oleh manajemen ataupun CEO (Lubriano, 2006).

Raharja (2014) mengemukakan empat mekanisme yang sering dipakai dalam berbagai penelitian mengenai *corporate governance* untuk mengurangi konflik keagenan, yaitu komite audit, komisaris independen, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial. Dalam kajian pustaka ini, *corporate governance* akan diproksikan dengan struktur kepemilikan.

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Diukur dengan PBV

PBV (*Price to Book Value*) merupakan pembentukan nilai perusahaan dengan membandingkan nilai saham di pasar dengan nilai bukunya. Adapun untuk menghitung PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Hasil penelitian Raharja (2014) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV. Hal ini terjadi karena semakin tinggi kepemilikan manajerial akan mempengaruhi kepentingan manajemen yang selaras dengan kepentingan pemegang saham. Sedangkan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena pihak institusi belum

melaksanakan peran pengawasan secara efektif. Mereka cenderung pasif dan akan menjual sahamnya ketika kinerja keuangan perusahaan memburuk (Alves, 2012).

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Diukur dengan Tobin's Q

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan nilai pasar. Metode yang sering digunakan adalah Tobin's Q. Tobin's Q mengukur kesempatan berkembang suatu perusahaan dengan membandingkan *market value* dari aset perusahaan dengan *replacement value* dari aset perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + Debt}{Total\ Asset}$$

Fallatah dan Dickins (2012) mendokumentasikan pengaruh antara *corporate governance* terhadap nilai perusahaan menggunakan indeks PCA. Dalam indeks tersebut dimasukkan unsur kepemilikan saham oleh direktur, kepemilikan saham oleh pihak eksekutif perusahaan dan kepemilikan saham *insider*. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa pada bursa efek di Saudi Arabia *corporate governance* dengan memasukkan berbagai struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang cukup signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian keberadaan pada sensitivitas tes lebih lanjut ditemukan bahwa *insider ownership* memberikan efek yang buruk pada pengujian hubungan antara indeks CG dengan nilai perusahaan. Ketika *insider ownership* dikeluarkan dari indeks, hubungan antara CG dengan nilai perusahaan semakin menguat. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa hanya kepemilikan saham oleh direktur dan eksekutif perusahaan yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sejalan dengan hasil penelitian tersebut, Ghazali (2010) mengemukakan bahwa pada penelitian sejenis di bursa saham Malaysia, terdapat pengaruh positif yang signifikan antara kepemilikan saham oleh institusi asing dan pemerintah terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham oleh institusi asing mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar proporsi kepemilikan asing pada suatu perusahaan, mengindikasikan tingkat kepercayaan pihak asing terhadap perusahaan yang semakin tinggi (Bai et al, 2004). Kondisi tersebut mendorong analis untuk melakukan valuasi terhadap perusahaan dan menuntut adanya pengungkapan informasi yang lebih signifikan pada laporan tahunannya. Pengungkapan laporan tahunan yang lebih informatif tersebut akan menarik investor lokal maupun internasional untuk meningkatkan kepemilikan sahamnya sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan di pasar saham (Haniffa dan Cooke, 2002).

Di sisi lain, kepemilikan saham yang dimiliki oleh pemerintah merupakan upaya privatisasi perusahaan jangka panjang. Dengan demikian pemerintah akan mengawasi jalannya perusahaan secara lebih khusus untuk memastikan tujuan privatisasi dapat tercapai. Pengawasan pemerintah yang lebih ekstra dengan menerapkan sejumlah regulasi tertentu akan memberikan dampak positif terhadap manajemen perusahaan sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Ghazali, 2010).

Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Diukur dengan Return

Return merupakan keuntungan yang diperoleh investor karena aktivitas penanaman modalnya. *Return* dapat berupa *current income* yang berbentuk dividen ataupun *capital gain* yang berupa peningkatan harga saham. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *return* adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = P_{it} - P_{it-1} + Dt$$

Keterangan:

R_{it} : Return perusahaan i pada tahun t

P_{it} : Harga saham penutupan perusahaan i pada tahun t

P_{it-1} : Harga saham penutupan perusahaan i pada tahun t

D_{it} : Dividen perusahaan i pada tahun t

Return merupakan proksi dari nilai perusahaan pada penelitian terdahulu. Adapun penelitian mengenai CG terhadap nilai perusahaan yang menggunakan *return* salah satunya adalah Leung dan Horwitz (2010). Penelitian tersebut dilakukan pada saat terjadinya krisis keuangan di Asia. Leung dan Horwitz memfokuskan penelitiannya pada pasar saham Hongkong. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sangat bervariasi tergantung pada konsentrasi kepemilikannya. Ketika kepemilikan manajerial berada pada kisaran 0-1%, akan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan. Ketika tingkat kepemilikan manajerial meningkat pada kisaran 1-25%, koefisien regresi menunjukkan pengaruh negatif walaupun tidak signifikan. Ketika struktur kepemilikan manajerial semakin tinggi atau semakin terkonsentrasi diatas 25%, memberikan dampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan studi literatur tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan perusahaan sebagai proksi dari *corporate governance* mampu meningkatkan nilai perusahaan jika dilakukan dengan berbagai alternatif pengukurannya. Hal menarik untuk pengembangan penelitian ke arah riset adalah memberikan pembuktian secara empiris bahwa struktur kepemilikan mampu memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam kondisi finansial apapun, baik pada masa sebelum krisis, pada saat krisis ataupun pada masa setelah krisis. Di samping itu, dalam pengkajiannya perlu pengembangan penelitian yang melibatkan seluruh sektor perusahaan, karena dari studi literatur yang dilakukan, penelitian terdahulu hanya mengambil sampel sektor tertentu saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali A, Chen T, Radhakrishnan. 2007. Corporate Disclosures by Family Firms. *J Account Econ*. 44: 238-286
- Alves, Sandra. 2012. Ownership Structure and Earning Management: Evidence from Portugal. *AAFBJ*. 6(1):57-73.
- Anderson R dan Reeb D. 2003. Founding Family Ownership and Firm Performance: Evidence from S&P 500. *J Finance* 58: 1301-1328.
- Bai, C., Liu, Q., Lu, J., Song, F.M., dan Zhang, J. 2004. Corporate Governance and Market Valuation in China. *Journal of Comparative Economics*. 32: 599-616.
- Blue Ribbon Committee. 1999. Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Reporting the Effectiveness of Corporate Audit Committees. New York. NYSE
- Fallatah, Yaser dan Dickins, Denise. 2012. Corporate Governance and Firm Performance and Value in Saudi Arabia. *African Journal of Business Management*. 6(36):10025-10034.

- Ghazali, Nazli Anum Mohd. 2010. Ownership Structure, Corporate Governance and Corporate Performance in Malaysia. *International Journal commerce and Management*. 20(2): 109-119.
- Haniffa, R.M, dan Cooke, T.E. 2002. Culture, Corporate Governance and Disclousure in Malaysians Corporatons. *Abacus*. 38(3): 317-349
- Ibrahim, Haslindar dan Samad, Fazilah Abdul. 2011. Corporate Governance Mechanisms and Performance of Public Listed Family Ownership in Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*. 3(1):105-115.
- Leung, Sidney dan Horwitz, Bertrand. 2010. Corporate Governance and Fimr Value During a Finansial Crisis. *Rev Quant Finan Acc*. 34: 459-481
- Raharja, Ramadhan Sukma Perdana. 2014. Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. 3(3): 1-13
- Ramsay Report. 2001. Independence of Australian Company Auditors, Review of Current Australian Requirements and Proposals for Reform. tersedia pada <http://www.treasury.gov.au>.
- Robertson, DC. 2009. Corporate Social Responsibility and Different Stages of Economics Development, Singapore, Turkey, and Ethiopia. *J Bus Ethics*. 88: 617-633
- Sarbanes Oxley Act. 2002. Public Law 107-204 (H.R. 3763). Washington D.C. Government Printing Office.
- Wang D. 2006. Founding Family Ownership and Earning Quality. *J Account Res*. 44(3): 619-656